



Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e

Documentação

Departamento de Administração

Rogério Soares Teixeira Neto

**Comportamento da economia brasileira pós-crise do *subprime***

Brasília

2016

Rogério Soares Teixeira Neto

**Comportamento da economia brasileira pós-crise do *subprime***

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação, Universidade de Brasília, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Administração. Orientador: Prof. Dr. André Luiz Marques Serrano.

Brasília

2016

Teixeira Neto, Rogério Soares.

Comportamento da economia brasileira pós-crise do *subprime* / Rogério Soares Teixeira Neto. – 2016.

38 f.: 31 cm

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) – Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação, Departamento de Administração, Bacharelado em Administração, 2016.

1. Crise do *Subprime*. 2. *Commodities*. 3. Brasil. I. Serrano, André Luiz Marques. II. Universidade de Brasília. III. Título.

Rogério Soares Teixeira Neto

**Comportamento da economia brasileira pós-crise do *subprime***

A comissão examinadora abaixo identificada aprova o trabalho de conclusão de curso de graduação apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação, Universidade de Brasília, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Administração.

Titulação, Nome completo

Professor-Orientador

Titulação, Nome completo,

Professor-Examinador

Titulação, nome completo

Professor-Examinador

Brasília, \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2016

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente à Deus por ter me dado saúde e condições de ter realizado este trabalho e por tudo que realiza na minha vida. Agradeço à minha mãe e irmã por todo amor, carinho e paciência que tiveram comigo ao longo desses anos; ao meu pai pelos conselhos sempre pertinentes e por estar sempre disposto a me escutar. Aos meus colegas de universidade Bruno Sá e Guilherme Falcão pela companhia e amizade que tornaram toda minha jornada na universidade mais divertida e prazerosa. E agradeço por último a minha namorada Mirella Mota pelo apoio, paciência, amizade e carinho que sempre teve comigo mesmo em momentos difíceis.

## RESUMO

O trabalho buscou as principais causas da crise econômica de 2008, conhecida como crise do *subprime*, seus principais efeitos e os impactos que a economia brasileira sofre desde então. Acontecimentos como o nível de valorização da moeda local, a diminuição no volume de financiamento nos mercados internacionais e a oscilação nos preços das *commodities*, em especial as agrícolas e minerais, por exemplo, interferiram na economia do país. Em 2008, grande parte da economia mundial passava por um período de crise internacional, mas o Brasil parecia não compartilhar daquele mau momento. Naquele ano, a economia brasileira contava com um grande volume de reservas internacionais agregado ao aumento dos preços de uma das principais fontes de exportação do nosso país, as *commodities*, que viviam um momento de forte especulação. Apesar de não haver um consenso na definição do maior dano causado pela crise de 2008 no Brasil, alguns fatos que ocorreram aqui e no mundo foram de fundamental importância para entender o efeito por ela gerado. A análise desse trabalho foi baseada nos indicadores: Produto Interno Bruto, inflação e taxa de desemprego da economia brasileira.

Palavras-chaves: Crise do *Subprime*. *Commodities*. Brasil.

## ABSTRACT

This article aims to find the main causes of the 2008 crisis, also known as subprime crisis, and effects on the Brazilian economy. In 2008, the world was experiencing an economy crisis, although Brazil seemed not to share this feeling. If we take a quick look we will see that the international reserves and the high prices of the *commodities* exported lessen the impacts of the international crisis on the Brazilian economy. Until today, the main effect of the 2008 crisis is in discussion. However, certainly the value of the Brazilian money, the reduced international funding and the oscillation of the *commodities* prices, especially the ones based in the agriculture and mining, are import variables for understanding the crisis impacts. The analysis is based on the Gross Domestic Product (GDP), inflation and unemployment rates of the Brazilian economy.

**Keywords:** Subprime Crisis. Commodities. Brazil.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	8
<b>2. REVISÃO DE LITERATURA</b>	9
2.1 <i>Origens da crise de 2008</i>	11
2.2 <i>Reflexos da crise na economia brasileira</i>	14
2.3 <i>Mecanismos de intervenção do governo</i>	19
<b>3. METODOLOGIA</b>	22
<b>4. RESULTADOS</b>	23
4.1 <i>Produto Interno Bruto – PIB</i>	26
4.2 <i>Inflação</i>	30
4.3 <i>Nível de emprego</i>	32
<b>5. CONCLUSÃO</b>	34
<b>6. REFERÊNCIAS</b>	37



## 1. INTRODUÇÃO

Apesar de não haver consenso na definição de qual o maior dano causado pela crise internacional de 2008 na economia brasileira, alguns acontecimentos certamente foram de fundamental importância para entender os efeitos por ela gerados. A variação da taxa de câmbio, por exemplo, exerceu impacto sobre o comércio mundial, pois interfere no grau de competitividade dos preços de venda dos produtos exportados. Essa variação também interfere na rentabilidade e atratividade da importação de certos produtos, o que pode causar um desaquecimento da produção interna caso o real esteja muito apreciado. Outro fator relevante foi a diminuição no volume de financiamentos nos mercados internacionais, que reduziu as chances de os países conseguirem empréstimos para investir internamente; e se um país não cresce ele não consome, o que prejudica o fluxo de comércio mundial. Destacou-se ainda a oscilação dos preços das *commodities* – uma importante fonte de exportação do Brasil –, em especial as agrícolas e minerais, que passaram por uma alta significativa no primeiro semestre de 2008. Porém, após uma queda drástica no final do segundo semestre do mesmo ano, o valor desses produtos oscilou bastante nos anos seguintes.

O governo possui alguns artifícios que visam controlar e corrigir a economia. Esse trabalho apresenta algumas políticas fiscais, monetárias e de crédito adotadas pelo governo e pelo Banco Central do Brasil para promover o crescimento, estabilidade e desenvolvimento do país e tentar garantir a estabilidade dos preços e ampliar a oferta de crédito para população frente aos efeitos da crise de 2008 sentidos pelo país.

O cenário econômico brasileiro atual é resultado tanto de problemas resultantes de decisões tomadas para enfrentar a crise de 2008 quanto de decisões subsequentes. Apesar da crise mundial de 2008 ter sido decorrente de fatores externos, ela foi agravada por decisões internas que buscaram o crescimento da demanda agregada, mas que era incompatível com o equilíbrio interno e externo da economia nacional (MOURA & OLIVEIRA, 2015, p. 49).

De acordo com Pereira (2009), as medidas pontuais adotadas pelo governo para tentar conter a crise de 2008 não surtiram o efeito desejado e a expectativa apresentada por ele no ano de 2009 era de um agravamento da recessão. Essa expectativa não se confirmou logo de início, pois a economia do país oscilou bastante nos anos seguintes até meados de 2014 quando a crise realmente havia se confirmado no país.

Aspectos políticos são fundamentais para o entendimento do impacto da crise em seu aspecto conjuntural. A crise que já era percebida em 2014 se tornou mais preocupante devido à instabilidade do governo naquele momento. Além do mais, o mundo vivia um momento em

que a intervenção do governo na economia era fundamental para que o país não entrasse em uma recessão sem precedentes. Por isso, adotar as melhores políticas econômicas era fundamental para manter o equilíbrio da economia.

Esse trabalho apresenta a evolução da crise financeira mundial de 2008, suas origens, os principais efeitos no mundo e, em especial, os impactos no Brasil, além das causas das dificuldades de crescimento da economia brasileira.

Um conjunto de fatores mostra a dimensão da crise que o país vive atualmente: decréscimo do Produto Interno Bruto (PIB) percebido desde de 2013; inflação constantemente acima da meta; e taxa de desemprego que, depois de enfrentar consecutivos anos de queda, mostra-se bastante preocupante pelo aumento observado no último ano. Esses são os dados que refletem a economia brasileira atual e indicam que as políticas adotadas não surtiram o efeito desejável, haja vista que diversas outras economias que foram extremamente afetadas com a crise de 2008 estão se recuperando, como Índia e Rússia.

No primeiro momento a crise internacional foi sentida amenamente no Brasil, porém o cenário em que o país se encontrava desfavoreceu uma recessão imediata. Esse primeiro momento foi absorvido pela nossa economia graças aos elevados níveis de reservas internacionais, à alta nos preços das *commodities*, além do grande incentivo ao consumo por parte do governo por meio de políticas que possibilitaram o aumento das operações de crédito e elevação do rendimento médio mensal recebido pelos trabalhadores. Vale ressaltar ainda que o *timing* entre a dimensão financeira real e comercial é um pouco discrepante e pode levar a uma análise equivocada sobre o grau de importância dessas dimensões (CARNEIRO, 2010; CASTILHO, 2011).

## **2. REVISÃO DE LITERATURA**

O Quadro 1 apresenta sucintamente os objetivos e conclusões das análises de alguns dos principais autores que foram usados neste trabalho. O ano de publicação de cada artigo é relevante para descrição do cenário atual e perspectivas futuras.

**Quadro 1 – Síntese dos principais autores estudados**

Referência	Objetivo de Pesquisa	Conclusões
CARNEIRO, 2010	Analisar o perfil de crescimento global pós-crise e suas implicações sobre a dinâmica de crescimento que o país vivia.	Difícilmente os países desenvolvidos conseguirão retomar suas taxas de crescimento “num futuro imediato”. A desaceleração na economia dos países e as implicações no comércio por parte da demanda global ampliará o papel dos mercados internos no crescimento dos países periféricos. No Brasil, o papel do consumo e a distribuição de renda foram cruciais para a adaptação ao novo padrão de crescimento. Vinculada a isso está a ampliação de crédito muito difundida a partir dos anos 90 e que transformou os juros em um “amigo perigoso” do crédito.
CASTILHO, 2011	Mostrar quais foram os principais efeitos da crise econômica mundial no comércio brasileiro e analisar em que medidas as mudanças geradas pela crise de 2008 se tornaram mais “estruturais” do que “conjunturais”.	A crise de 2008 interrompeu o ciclo de crescimento que o Brasil vivia em razão da contribuição bastante positiva das exportações. Muito desse crescimento foi atribuído à alta dos preços das <i>commodities</i> que, além de contribuir para o aumento do valor das exportações brasileiras, também estimulava a demanda dos outros países produtores de <i>commodities</i> pelos produtos manufaturados brasileiros. A alta dos preços das <i>commodities</i> era observada desde 2003 como consequência em grande parte da demanda mundial. Porém, a crise impactou na retração dessa demanda e na diminuição da oferta de crédito. O impacto foi maior sobre as exportações, principalmente dos produtos de elaboração elevada, do que sobre as importações. A reposta foi rápida, em termos de valores dos fluxos de comércio brasileiro, pois dois anos após a eclosão da crise os valores de exportação e importação estavam apenas 10% abaixo do pico observado em 2008. Além de afetar os fluxos de comércio, a crise trouxe mudanças na composição setorial e geográfica das exportações brasileiras. Essas mudanças, que a priori pareciam conjunturais, se mostram persistentes e reforçaram o processo de primarização da pauta exportadora brasileira. Como as exportações brasileiras têm perfis bem diferenciados, o rearranjo geográfico parece reforçar a especialização do conteúdo das exportações brasileiras em produtos de menor valor agregado.
PEREIRA, 2012	Analisar os efeitos da crise mundial, as perspectivas de crescimento da economia brasileira no período de 2012 e 2013 apoiado em alguns dos principais indicadores da economia global e nacional.	Espera-se em decorrência da crise de 2008 uma sensível queda do crescimento da economia do país em 2012 e 2013 devido à forte desaceleração da indústria. A condução da política econômica brasileira vai além da maximização o emprego e estabilização o câmbio. A redução do nível de pobreza, aumento da distribuição de renda, entre outros, também merecem atenção. A prioridade do governo na época era a execução do plano de aceleração do crescimento e da política de desenvolvimento produtivo, além de reduzir gastos correntes, preservar os programas sociais, valorizar o salário mínimo, etc. Ao observar a taxa de investimento, que se mantinha constante, o baixo avanço da produtividade, entre outros diversos fatores, afirma que as políticas econômicas do Brasil não foram bem aplicadas.
FERRAZ, 2013	Análise dos principais fatos que fizeram com que a crise global impactasse o Brasil, avaliar as políticas fiscais e monetárias aplicadas pelo governo para conter a crise.	Existiram de fato alguns elementos, como políticas anticíclicas e a melhora na distribuição de renda (a partir de 2003), que ajudaram a amortecer a crise no final de 2008. A redução no volume internacional de comércio, queda dos preços das <i>commodities</i> e a fuga dos capitais de curto prazo foram as causas que fizeram que a crise global transitasse para o Brasil. Algumas escolhas eficientes das políticas fiscal e monetária, como a ampliação do crédito e a elevação da taxa interna de juros, ajudaram a sustentar atividades econômicas e a evitar que a demanda interna diminuísse drasticamente.

O Quadro 1 descreve aspectos relevantes para compreensão da grandeza da crise revelada em 2008 e de que maneira esses impactos refletiram na nossa economia. A origem da crise e os motivos subjacentes que a tornaram tão extensa e danosa são importantes para a compreensão dos efeitos por ela gerados. Uma unanimidade em relação ao tema é a caracterização dessa crise como uma “crise de confiança” que prejudicou fortemente a oferta de crédito mundial e novos financiamentos e que se refletiu nos fluxos de comércio do Brasil e do mundo.

Há de se fazer algumas ressalvas sobre os limites da análise desse trabalho diante da complexidade da crise e da enorme variedade de efeitos por ela gerados. Tendo em vista que aspectos voltados a macroeconomia são de certa forma interligados e baseados no fato de que toda ação produz uma reação (não necessariamente direta e imediata), a pesquisa não esgota tudo que abrange nossa economia no que se refere, principalmente, às tomadas de decisões por parte do governo e outros aspectos relacionados a economia mundial. Porém, o trabalho apresenta os aspectos mais relevantes para compreensão do tema e uma boa análise do cenário atual na economia do Brasil.

### *2.1 Origens da crise de 2008*

A crise de 2008, conhecida no mundo como crise do *subprime*, pode ser avaliada como uma crise de confiança gerada por falhas no sistema americano de análise de risco para concessão de empréstimos hipotecários. Certamente não foi apenas isso, mas pode-se dizer que foi o *start* para a instalação de uma das piores crises atravessadas pelo mundo desde a crise de 1929. Alguns autores como Mazzucchelli (2008) afirmam que os impactos foram ainda mais dolorosos em 2008 do que em 1929.

A expressão *subprime* se refere a um grande número de pessoas cuja avaliação de risco de inadimplência é elevada, ou seja, para quem a concessão de empréstimos é considerada arriscada. Encaixam-se aqui pessoas que não possuíam emprego, sem um bom histórico de pagamentos e com registros de inadimplência, assim que o número de pessoas nesse grupo de risco era grande.

Alguns fatos que ocorreram na década de 1990 são de suma importância para entender a crise como o estreitamento entre o limite de atuação dos bancos e das instituições financeiras não bancárias, ou seja, diversas competências que antes eram apenas dos bancos passaram a abranger instituições financeiras não bancárias. Destaca-se ainda as inovações nos contratos

de hipotecas e processos de securitização ocorridas naquela oportunidade (FERRAZ, 2013, p.10).

De certa maneira pode-se dizer que a regulamentação do mercado foi flexibilizada no ano de 2004 com o acordo Basileia II. Por este acordo, as agências de avaliações de risco (*rating*) e de outras formas de análise de crédito foram aceitas como meios alternativos para classificação dos riscos para concessão de crédito hipotecário. Ou seja, o papel que antes era dos bancos foi de certa forma difundido e saiu do controle. A participação dessas agências de risco foi um dos fatores cruciais para a crise, pois por meio delas foi possível a transformação de títulos arriscados em um novo produto precificado e negociado como de “baixo risco” em mercados secundários (FERRAZ, 2013, p. 12).

As inovações nos contratos de hipotecas e os processos de securitização viabilizaram empréstimos pelos credores do *subprime*, pois houve uma transformação de títulos mal avaliados e taxados como muito arriscados em títulos bem avaliados de forma que facilitassem a oferta de crédito. O resultado real na economia norte-americana foi observado no elevado crescimento do setor da construção civil devido ao aumento da demanda por hipotecas que sustentou altas taxas de crescimento no país (FERRAZ, 2013, p. 10).

De acordo com Bresser-Pereira (2009, p.133), a principal causa da crise foi a forma irresponsável como foram concedidos os empréstimos hipotecários para credores que não tinham condição de pagar ou no limite dos gastos e que não honraram o empréstimo quando as taxas de juros subiram. Braga (2009, p.94) disse ainda que a crise já estava anunciada, mas que a grande surpresa foi a dimensão tomada por ela em relação aos sistemas financeiros nacionais.

Os contratos hipotecários gerados esconderam as reais condições de pagamento que os credores deveriam assumir. Esses empréstimos, que chegavam a durar até 30 anos, previam que nos primeiros dois ou três anos de contrato as taxas de juros e prestações fossem relativamente baixas e estáveis. Porém, nos anos restantes as prestações e as taxas de juros flutuaram com base em algum critério de indexação definido pelos bancos americanos (FERRAZ, 2013, p. 11). Impossibilitados de pagar o restante da dívida após o período inicial de prestações fixas, os tomadores de crédito recorriam a outro empréstimo de valor maior e mais oneroso do que o anterior a fim de saldá-lo. Isso foi possível por causa da alta dos preços dos imóveis que se valorizavam constantemente, criando nos anos 2000 “um modelo de crescimento do consumo baseado no crédito” que permitiu um aumento do consumo das famílias em contraste com o tímido crescimento da renda e do emprego. No entanto, é de se

notar que quando o preço dos imóveis se estabilizasse esse procedimento de “rolagem da dívida” não seria mais possível (FERRAZ, 2013, p. 11).

Para que os títulos hipotecários continuassem sendo emitidos, os bancos americanos e as agências de *rating* usaram de um artifício complexo que gerou um grande problema para o sistema financeiro americano. O processo de securitização tradicional transforma uma operação de crédito em um título negociado no mercado secundário com um risco associado a cada tomador do empréstimo. Porém, alguns contratos de alto risco (como os *subprime*) que não eram facilmente negociados foram integrados a carteiras de ativos que uniam diferentes contratos hipotecários em uma “cesta de créditos” para diluir os riscos associados aos títulos individuais de modo a criar uma boa avaliação dessas “cestas”. Esse processo gerou desdobramentos dos quais surgiram outras “cestas”, alavancadas semelhantemente, que replicaram os riscos e retornos envolvidos, porém sem ao menos possuir títulos. Ou seja, nas operações de crédito exclusivas do mercado à vista, o risco é repassado apenas de uma pessoa para outra. Porém, ao serem inseridas nos derivativos de crédito, esses ativos replicam os riscos e os retornos do ativo original sem obter títulos. Esse processo de replicação gerou uma alavancagem em cada uma das partes no processo de securitização (FERRAZ, 2013, p. 12-16).

Essa grande interconexão entre os contratos gerou um aumento do risco de mercado (sistêmico), pois um risco pontual contaminava todo o sistema integrado a ele. Como esses contratos eram construídos por alavancagens em cadeia, toda a rede desmoronou quando o preço do mercado imobiliário caiu.

Gontijo (2008, p.5) afirma que a crise de 2008 foi causada pela desvalorização das hipotecas *subprime* e agravada por quatro fatores: primeiro, por causa da rede de seguros montada para garantir o nível de investimento nas hipotecas; segundo, pelo alto grau de alavancagem dos agentes econômicos; terceiro, pelos fortes laços especulativos estabelecidos com outros instrumentos no mercado de *hedge*; e, por último, pela liberalização e desregulamentação dos mercados financeiros que tornou a avaliação de risco menos criteriosa. Esses quatro fatores são os mais comumente citados por outros autores, com destaques diferentes para o grau de relevância de cada fator.

Bresser-Pereira (2009) afirma que a crise de 2008 foi uma crise de confiança causada por empréstimos imobiliários a devedores insolventes que preferiram devolver o imóvel para liquidar seus créditos. Essa conduta levou à uma situação trágica nos bancos e outras empresas financeiras. A falta de confiança, segundo o autor, não era apenas nos bancos e no mercado, porém na economia norte-americana em geral.

Em resumo, o não pagamento por parte dos tomadores de empréstimos e a preferência por devolver o imóvel a arcar com a dívida derrubou o lastro que apoiava e alavancava as operações dos bancos. Ferraz (2013, p. 20) comenta que a quebra de um dos maiores bancos de investimento do mundo na época, o Lehman Brothers, “gerou uma crise de confiança generalizada cujo resultado foi a interrupção das operações interbancárias e a paralisação absoluta do mercado de crédito, fenômenos que impactaram negativamente a renda e o emprego, desacelerando ainda mais os componentes de gasto”.

O aumento do consumo dos Estados Unidos foi em grande parte possível pelo bom momento que o mercado imobiliário passava. Com a possibilidade de “arrastar a dívida” pela contração de uma nova, os norte-americanos acumularam dívidas e sustentaram o crescimento do consumo até a quebra do banco de investimentos Lehman Brothers no final de 2008. A crise que teve início no mercado imobiliário se transformou em uma crise financeira generalizada que se refletiu na retração da demanda agregada; tanto as famílias como as empresas reduziram custos e consumo, o que aprofundou a recessão (CARNEIRO, 2010; FERRAZ, 2013).

O consumo tem um importante papel na economia e é a principal fonte para o aumento da demanda agregada. A partir do ano 2000, observou-se um crescimento do nível de endividamento das famílias norte-americanas que variou em média 10% de um ano para o outro até 2007. Em 2008, a variação foi de 0,3% e em 2009 assumiu valores negativos. O mesmo aconteceu com o endividamento das empresas (CARNEIRO, 2010, p.3-4).

Esses dados ratificam que o aumento da demanda agregada dos Estados Unidos foi em grande parte possível pelos altos níveis de endividamento. Ambos foram drasticamente reduzidos quando a crise foi instalada principalmente porque grande parte dos endividados não podia honrar seus compromissos.

## *2.2 Reflexos da crise na economia brasileira*

Essa pesquisa apresenta as principais ligações entre a crise financeira externa e nossa economia interna. Apesar de não existir um consenso sobre o fator mais impactante gerado pela crise do *subprime* em nossa economia, alguns aspectos como a variação da taxa cambial, a diminuição no volume de financiamento nos mercados internacionais e a posterior queda do valor das *commodities* no cenário mundial, foram determinantes para que a crise fosse estendida ao Brasil e a outros países latino-americanos.

A crise financeira gerou no mercado brasileiro impactos importantes sobre a taxa cambial, a bolsa de valores e os fluxos de investimento, que repercutiram no nível de confiança dos agentes e no lado real da nossa economia. Vale ressaltar a importância da variação cambial para as empresas exportadoras que dependem significativamente da não valorização exorbitante da moeda brasileira, do contrário seus preços de venda se tornam menos competitivos no mercado internacional (CASTILHO, 2011, p. 97; FERRAZ, 2013).

A análise das exportações na formação do Produto Interno Brasileiro (PIB) revela um aumento significativo do ano 2000 para 2008, quando a participação das exportações passou de 9,98% para 13,79% (IGBE, 2015). Como um dos setores mais afetados pela crise foi o de exportação, a crise do *subprime* impactou de negativamente na economia brasileira. A partir de outubro de 2008 as exportações despencam continuamente até fevereiro de 2009, quando atingiram o nível mais baixo dos últimos anos, antes de voltar a crescer gradativamente.

Devido à constante valorização do real frente ao dólar a partir do final de 2002, muitas empresas brasileiras exportadoras buscaram contratos de derivativos como forma de *hedge* e como investimento especulativo. Os efeitos negativos da desvalorização cambial são normalmente ligados ao encarecimento do crédito externo cujos impactos são sentidos pelas empresas que possuem dívida externa. Porém, essa desvalorização também ocasionou perdas significativas para as empresas que investiram especulativamente em derivativos cambiais, que não fizeram o investimento como uma contrapartida para se proteger (*hedge*) e visaram apenas o lucro.

Uma das operações realizadas com maior frequência entre empresas e bancos foi o *Target Forward*, contrato que determinava uma remuneração pela variação do câmbio previamente fixado. Caso o real se valorizasse, o banco pagava para a empresa a diferença entre o valor fixado e o valor corrente multiplicado por um valor-nocional. Porém, caso o real se depreciasse a empresa deveria pagar duas vezes essa diferença ao invés de uma como as empresas recebiam. O banco possuía uma proteção contra limite de perdas, pois contavam com uma cláusula que previa a suspensão automática do contrato caso registrassem determinado nível de perdas acumuladas. No entanto, não havia proteção para as empresas que deveriam cumprir o contrato até o fim do prazo determinado.

Apesar desse tipo de contrato ser de alto risco e favorável aos bancos, existem três pontos que merecem destaque. Primeiro, é possível imaginar que as empresas buscavam lucrar com a tendência de apreciação do real frente ao dólar que ocorria desde o final de 2002, pois provavelmente acreditavam que o cenário se manteria favorável. Além disso, alguns autores destacam o fato de muitos investidores não terem se atentado às cláusulas que regiam



o contrato, como confirmado por grandes veículos de comunicação como Valor Econômico e Estadão que apresentaram depoimentos de executivos de grandes empresas afirmando que faltou conhecimento sobre os contratos assinados. Também ocorreu que os bancos associaram os empréstimos para muitas empresas não exportadoras aos contratos de derivativos cambiais. O prêmio era pago pelos bancos enquanto o real estava valorizado pela redução de juros relacionado aos empréstimos. Cobria-se o risco cambial com um contrato complexo que desfavorecia as empresas (FERRAZ, 2013, p. 31-38).

Quando o real sofreu uma forte desvalorização no final de 2008, muitas empresas com esse tipo de contrato e em outros envolvendo derivativos cambiais foram afetadas de forma extremamente negativa, em especial aquelas que não usavam os contratos de derivativo cambial como forma de *hedge*, porém especulativamente. As perdas foram muito significativas tanto para as empresas exportadoras como para as não exportadoras. Além da desvalorização do real, o risco de crédito aumentou bastante devido à possibilidade de as empresas não honrarem seus compromissos com os bancos, reduzindo as chances de se obter um empréstimo. Soma-se ao cenário a intransparência nos contratos de derivativos que envolviam grandes empresas e que causaram perda de credibilidade no mercado. Empresas como Sadia e Aracruz foram algumas que sofreram perdas por causa da especulação com as taxas de câmbio. Ambas divulgaram perdas bilionárias no final de setembro e início de outubro de 2008. Além de encarecer novos financiamentos, esses contratos também dificultaram a renovação de empréstimos antigos.

Os bancos envolvidos nas operações com derivativos, quase todos de grande porte, ficaram em uma situação delicada junto às empresas. As dívidas relacionadas à constante desvalorização do dólar frente ao real se tornaram exorbitantes e quase impagáveis. Por isso, o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) agiu no sentido de estancar as perdas cumulativas sofridas pelas empresas. Uma taxa de câmbio foi estabelecida de maneira que os bancos conseguiram preservar seus ganhos e as empresas conseguiram financiar suas dívidas.

A variação da taxa de câmbio trouxe outras consequências para a economia brasileira. A constante apreciação do real vivida no início da década passada dificultou a inclusão da produção doméstica na economia mundial. O aumento dos investimentos no país revelados pelos aumentos dos investimentos em títulos, na Bolsa de Valores e em derivativos nos anos antecedentes à crise, motivou a valorização da moeda brasileira. A sobrevalorização da moeda é especialmente desfavorável para países que estão em processo de desenvolvimento econômico. A lucratividade da produção e investimentos em setores de bens comercializáveis

manufatureiros é reduzida, pois o câmbio afeta as decisões de investimento, produção e inovações e pode prejudicar a dinâmica tecnológica do país (GALA, 2008, p. 78-80).

Após inúmeras retrações da exportação e da importação do Brasil do último trimestre de 2008 até o primeiro bimestre de 2009, os fluxos de comércio voltaram a se expandir em março de 2009. No entanto, nesse período os fluxos mensais de comércio se reduziram quase à metade. A melhora só foi confirmada em meados de 2010 quando os fluxos mensais já se equiparavam aos valores observados no momento anterior à crise (CASTILHO, 2011, p.106).

Esse primeiro momento relativo ao aumento das exportações no segundo semestre de 2009 pode ser associado à recomposição dos estoques de *commodities*, principalmente da China, e União Europeia. Os preços das *commodities* sofreram uma grande variação principalmente entre os anos de 2008 e 2009 e atingiram seu maior nível em julho de 2008 e seu nível mais baixo em dezembro do mesmo ano.

A alta nos preços das *commodities* vinha sendo observada desde 2003, porém nos meses anteriores ao ápice da crise mundial ocorreram grandes movimentos especulativos em relação as *commodities*, principalmente as agrícolas. Essa especulação foi possível em grande parte pelo estreitamento do comércio internacional com o comércio financeiro, além de uma suspeita de crise de alimentos no primeiro semestre de 2008. Em conjunto, o dólar se valorizava e os sinais de aprofundamento da crise eram expostos, de maneira que investidores buscavam lucros em ativos reais como alimentos e metais. Na mesma velocidade em que os preços das *commodities* se valorizaram, elas perderam valor no fim de 2008 quando os capitais especulativos desse mercado saíram de cena (CASTILHO, 2011, p. 113-114).

A China estava se desenvolvendo muito naquele momento e uma parcela expressiva da produção industrial se deslocou para os países periféricos, em especial os da Ásia em desenvolvimento. As exportações líquidas foram, desde 1990, uma das principais forças que contribuíram para o crescimento da China, bem como o alto investimento autônomo em obras de infraestrutura. Esse país formou uma espécie de “plataforma de exportação” da Ásia que estava em desenvolvimento refletindo em crescimento nos níveis de integração regional via comércio interindustrial (CARNEIRO, 2010, p. 6-7).

A crise que afetou grande parte dos países desenvolvidos se refletiu nas exportações líquidas da China, que tentou absorver o impacto da ausência de uma grande demanda externa por uma demanda doméstica. A reorientação do relacionamento da China com o mundo causou efeitos no comércio internacional. Apesar de ser um grande exportador, esse país também tem um papel fundamental nas importações, principalmente de produtos manufaturados, o que afetou bastante países que são grandes exportadores desses produtos,

como o Brasil. Em 2009 a China era o principal destino das exportações brasileiras. Apesar de se beneficiar da grande importação de matérias-primas da China, uma crescente concorrência dos próprios produtos chineses precisou ser enfrentada pelo Brasil. A China, que possui níveis mais altos de produtividade por ter melhores tecnologias empregadas na produção agrícola, e com sua taxa de câmbio desvalorizada, é possível que tenha mais chances de prevalecer e subtrair grande parte a demanda de países competidores (CARNEIRO, 2010; CASTILHO, 2011).

Em relação aos efeitos da crise no setor bancário, de um lado os bancos e as grandes firmas encontraram grandes dificuldades para conseguir empréstimos no mercado financeiro internacional devido à retração da economia mundial e em grande parte à crise de confiança dos bancos mundiais para concessão de empréstimos. Por outro lado, as perdas em outros mercados levaram os investidores externos a tentar recompor suas perdas com a venda de suas posições no mercado de ações e títulos, fuga de capitais que ocasionou uma queda brusca da Bolsa de Valores brasileira (FERRAZ, 2013; PAULA, 2008).

O comportamento natural dos bancos tende a acelerar o processo de crescimento da economia em momentos de expansão e a aprofundar a crise em momentos de desaceleração. No momento em que a economia está crescendo, os bancos acomodam a demanda por crédito concedendo mais empréstimos, supondo que a economia se mantenha aquecida. Na fase de retração econômica, os bancos dão preferência à maior liquidez, o que resulta em uma contração do crédito justamente no momento em que os agentes precisam renegociar suas dívidas.

Ao contrário do caso norte-americano em que os bancos sofreram com uma crise de insolvência e que os ativos disponíveis a preço de mercado eram incapazes de cobrir suas obrigações com terceiros, no Brasil ocorreu uma crise de liquidez. No caso brasileiro os bancos são solventes, porém não possuem ativos líquidos suficientes para cobrir a maior demanda de seus clientes. Os problemas de liquidez normalmente são resolvidos facilmente entre os bancos mediante operações interbancárias em que os bancos superavitários emprestam dinheiro para os deficitários. Entretanto, com os fortes indícios de uma desaceleração e maior seletividade de crédito causada pelo encarecimento do custo do dinheiro para o banco, esses problemas dificultaram as operações de crédito. Os maiores prejudicados foram os bancos pequenos que dependiam da oferta de crédito e poderiam até sofrer insolvência (PAULA, 2008, p. 72-75).

### *2.3 Mecanismos de intervenção do governo*

As políticas econômicas frequentemente esbarram no dilema entre perdas de curto prazo e ganhos de longo prazo ou paralelamente ganhos de curto prazo e perdas de longo prazo. O modo como essas políticas funcionam depende não só de como afetam as variáveis atuais, mas também em como elas se refletem nas expectativas sobre o futuro. Por exemplo, a redução do déficit orçamentário possivelmente acarreta uma melhora na economia no médio e longo prazo. O médio prazo implica em uma poupança maior e um investimento maior que no longo prazo pode gerar um capital também maior que significará um produto maior. Porém, no curto prazo a redução no déficit orçamentário, se não for compensada por uma expansão monetária, leva a uma redução nos gastos e contração do produto (BLANCHARD, 2011, p. 465-488).

No Brasil, assim como na maior parte do mundo, o Banco Central adota uma meta de taxa de inflação ao invés de uma meta de taxa de crescimento da moeda nominal. A política monetária de curto prazo é formulada em termos da taxa nominal de juros e não do crescimento da moeda; no longo prazo as implicações da política monetária parecem se neutralizar. O principal objetivo da política monetária é atingir uma taxa de inflação que mantenha a estabilidade dos preços e garanta o poder de compra da população, bem como controlar a taxa de juros para incentivar o consumo ou estimular investimentos para poupança. A inflação também é um importante indicador de equilíbrio da economia que torna o país mais atrativo para investimentos externos ou mostra que ele passa por instabilidade e indica assim um risco maior de investimento (BLANCHARD, 2011, p. 465-496).

Uma política monetária considerada restritiva tem como objetivo desaquecer a economia e controlar o aumento de preços. Ela se faz por meio da diminuição de dinheiro em circulação, ou diminuição da liquidez, por exemplo, pela emissão de títulos públicos que recolhem dinheiro no presente com a promessa de pagamento futuro acrescido de juros. Por outro lado, a política monetária expansionista busca aumentar a circulação de dinheiro na economia pelo aquecimento da demanda e incentivo ao crescimento econômico. O aumento da liquidez é causado, por exemplo, pela diminuição da taxa de redesconto bancário e aumento dos prazos que incentivam os bancos comerciais a conceder mais empréstimos.

A política fiscal possui três papéis fundamentais: o de estabilizar, redistribuir e alocar. O primeiro busca a estabilização macroeconômica pela impulsão do crescimento sustentado aliado ao baixo índice de desemprego e à inflação estável. A redistribuição visa a distribuição equitativa de renda com foco na melhoria do bem-estar do cidadão. Por fim, alocação consiste

na compensação das falhas de mercado pelo fornecimento eficiente de bens e serviços públicos. A eficiência das políticas fiscais pode ser observada pela análise dos índices de fluxos (resultado fiscal primário e nominal) e de estoques (dívidas líquida e bruta) que são diretamente relacionados, pois o fluxo é o formador do estoque. O resultado fiscal primário, um dos componentes do índice de fluxos, é a simples diferença entre as receitas primárias e as despesas primárias de um período. Já o resultado primário nominal é o resultado primário acrescido do pagamento líquido de juros. Assim, o superávit fiscal é percebido quando as receitas superam as despesas, enquanto o inverso se refere ao déficit fiscal.

Por meio das políticas fiscais, o governo busca reduzir o número de desempregados pela criação de empregos, reduzir a pobreza e a desigualdade pela distribuição de renda e reduzir gradualmente a participação da dívida líquida no percentual do Produto Interno Bruto. Nesse sentido, elas contribuem para o crescimento, a estabilidade e o desenvolvimento do país. Em uma política fiscal restritiva o governo tende a aumentar impostos e diminuir seus gastos para provocar uma redução da demanda agregada e do consumo privado. Contrariamente, uma política fiscal expansionista busca aumentar a demanda agregada e o consumo privado por meio de incentivos fiscais e aumento nos gastos públicos.

A partir dos anos 90, o Brasil seguiu um caminho para um novo ciclo de inserção financeira internacional assim como outros países do continente. O governo adotou uma política com foco na liberalização econômica e buscou reforçar o papel do setor privado na economia. Foram tomadas medidas a fim de estabilizar os preços e reduzir a intervenção estatal pelo aumento das privatizações e cortes governamentais, entre outras medidas (FERRAZ, 2013, p. 39).

É fato que a adoção dessas medidas não produziu um efeito de curto prazo nos índices de crescimento do país, pois o Brasil só apresentou taxas mais animadoras de crescimento a partir de 2004. Porém, os diversos fatores subjacentes ao crescimento não são de interesse para esse trabalho ao qual cabe apenas ressaltar a mudança de postura nas políticas públicas.

De meados de 2004 em diante, quando as exportações líquidas pesaram negativamente sobre o crescimento, o consumo das famílias ampliou seu papel significativamente no investimento, estimulando a melhora da capacidade produtiva a fim de responder o aumento da demanda agregada. Por ser muito sensível às condições de crédito e alterações da demanda agregada, o investimento sofreu uma forte retração no momento pós-crise, porém recuperou-se rapidamente nos períodos seguintes (CARNEIRO, 2010, p. 16; FERRAZ, 2013, p. 42).

O aumento do consumo com base no aumento de crédito foi possível graças a diversos fatores em que se destacam: a recuperação do salário médio real a partir de 2004 e a mudança

de postura dos bancos com inovações financeiras como crédito consignado sendo muito importantes para que fossem ampliadas suas garantias através da diminuição do custo dos empréstimos permitindo com isso o aumento do investimento (CARNEIRO, 2010, p. 18).

O Banco Central tentando impulsionar o investimento através da elevação das taxas de juros, adotado quando há uma elevação no preço das matérias primas, que era o caso, porém aqui foi assimilado como uma descontinuação do crescimento de consumo. O consumo cresceu por razões não ligadas às políticas monetárias adotadas, mas devido ao crédito e exemplos citados anteriormente, e assim o investimento foi induzido (CARNEIRO, 2010, p. 17; FERRAZ, 2013).

Na crise de 2008, as intervenções dos governos foram extremamente necessárias. De acordo com Mazzucchelli (2008, p.59) o Estado assumiu, com maior grau de acerto na Inglaterra e menor grau nos Estados Unidos, a responsabilidade pela defesa das instituições financeiras, pela provisão de liquidez e entre outras pela tentativa de evitar o aprofundamento da concentração de crédito. O autor ainda afirma que sem o alto incentivo financeiro dos recursos públicos, o colapso teria sido total.

De acordo com Pereira (2009, p.10), as medidas relacionadas às tributações e às despesas do governo para regular a atividade econômica e conter a depressão e a inflação são chamadas de política fiscal. Ele ainda afirma que a política monetária é um artifício do Banco Central que, pelo manejo de variáveis monetárias, influi sobre o crescimento econômico.

No final de 2008 quando a crise já estava instalada nos Estados Unidos, as medidas anticrise tomadas na economia norte-americana foram ditadas pelo Federal Reserve. Isto é, não foram necessárias a aprovação do presidente ou dos legisladores, o que marcou o poder autoritário destinado ao Banco Central americano (Monteiro, 2008).

Segundo Monteiro (2008, p. 1247), o Brasil apresentava um ambiente institucional pouco animador diante da crise de 2008 devido ao fato do grande poder deliberado ao Executivo, e da grande vulnerabilidade do sistema de escolhas públicas diante das ações de grupos de interesse pessoais. O instrumento legislativo chamado de Medida Provisória, que dá ao Executivo o poder de legislar, foi muito utilizado pelo presidente da república (e pela alta gerência do executivo) em 2008, condicionando o processo deliberativo dos legisladores. O autor também afirma que a economia brasileira, por não ter regras duras contra o *lobbying*, é vulnerável aos interesses particulares "maquiados" de interesses coletivos.

Em 2008, o governo decidiu adotar uma política fiscal menos expansionista do que a de 2007. Contudo, mesmo com uma receita mais elevada no ano (não causada pelo aumento de tributos) e o aumento dos gastos governamentais, a política ainda foi considerada expansiva.

Aliada à essa medida foi imposta uma política monetária contracionista para manter sob controle as pressões inflacionárias ocasionadas por um aumento da demanda interna e uma oferta reduzida. Destaca-se que mesmo com o aumento dos juros a oferta de crédito continuou crescendo.

A fim de reduzir os impactos da diminuição da oferta de crédito mundial causada pela crise, o Banco Central ampliou a disponibilidade de recursos para o mercado exportador. Assim, conseguiu gerar liquidez das instituições financeiras por meio de *swap* cambial e leilões de moeda estrangeira, além de reduzir as exigibilidades dos depósitos compulsórios e reativar as operações interbancárias.

Em 2009, afim de atenuar os efeitos da crise mundial, medidas relacionadas à política monetária e creditícia foram adotadas com objetivo de aumentar o consumo privado e incentivar o investimento por meio de juros mais baixos e maior acesso ao crédito. Entre as medidas se destacam a diminuição dos depósitos compulsórios dos bancos, o corte na taxa básica de juros (Selic) e o aumento da oferta de crédito concedido por bancos públicos. O objetivo da política fiscal foi impactar a demanda agregada e o nível de emprego pela redução de alíquotas de alguns impostos e redução da meta de superávit primário. Em diversos setores ocorreram redução de impostos e disponibilização de crédito para consumo, como no setor de “móveis e eletrodomésticos” para o qual a Caixa Econômica Federal disponibilizou R\$ 2 bilhões, além da redução do imposto sobre produtos industrializados (IPI).

### 3. METODOLOGIA

Esta pesquisa é descritiva e qualitativa. Busquei interpretar e analisar os fatos referentes à crise de 2008 e seus desdobramentos. A análise foi realizada sobre indicadores da economia brasileira, levantamento bibliográfico, assim como por meio de diversas notícias relevantes divulgadas em grandes veículos de comunicação. O levantamento bibliográfico aliado aos relatórios divulgados pelo governo que refletem a economia brasileira são a base para minha interpretação e retratação do cenário atual.

A abordagem qualitativa desta pesquisa deve-se ao objetivo principal do trabalho ser interpretar e explicar os principais indicadores econômicos que refletem a economia brasileira, unicamente para efeito ilustrativo e analítico. Apesar de fundamentada na literatura e não em dados primários, os indicadores usados são relevantes para a interpretação do contexto econômico e para melhor compreensão dos resultados apresentados.

Na pesquisa bibliográfica busquei informações acerca de todos os aspectos que envolvem a crise de 2008 – de sua origem até sua “eclosão” e desdobramentos causados – em toda sua conjuntura, além de temas que abordam a economia brasileira e mundial afim de explicar o cenário que vivemos.

A partir de uma exploração crítica de diversos estudos, este trabalho apresenta distintamente uma interpretação dos três principais indicadores da economia brasileira: o Produto Interno Bruto (PIB), relevante para indicar o nível de desenvolvimento do país; a inflação, tomada pelo Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) por ser o mais comumente usado para medir a taxa de inflação; e a taxa de desemprego, por entender que é uma importante referência para a análise do desempenho e da eficácia das políticas econômicas. Porém, este último foi usado com pouca ênfase, pois é um tema extenso que merece de um trabalho único. Apesar da análise ter sido feita apenas para os anos de 2008 até 2014, a pesquisa apresenta os dados de 2015 para melhor entendimento da conclusão e tendências futuras. A análise foi baseada em dados das contas do governo federal divulgados pelo Tribunal de Contas da União (TCU, 2015) e pelo Banco Central do Brasil (BCB, 2015).

#### **4. RESULTADOS**

A avaliação da economia ano a ano é importante para entender o contexto em que vivemos. Como o levantamento de dados foi realizado entre o final de 2015 e o início de 2016, a ausência de dados de 2015 e a escassez de estudos referentes ao tema nos últimos três anos limitaram em parte a análise desses anos. Os principais resultados sobre o desempenho da economia brasileira nos anos de 2008 a 2014, obtidos por meio de medidas impostas pelo governo brasileiro nesses seis anos, tendo como referência a crise instalada no mundo em setembro de 2008, são apresentados no Quadro 2.



**Quadro 2 – Resultados do Produto Interno Bruto (PIB), inflação e taxa de desemprego no Brasil – 2008-2015**

**(continua)**

Ano	Produto Interno Bruto (PIB)	Inflação	Taxa de Desemprego
2008	Registrou-se um aumento de 5,2% do PIB em comparação com o ano anterior, sendo o consumo das famílias responsável por mais de 60% do PIB. No final do terceiro trimestre do ano, ápice da crise, observou-se uma retração da atividade produtiva e restrição das oportunidades de emprego, que levou a uma queda de 3,6% do PIB no último trimestre de 2008, em relação ao terceiro. Observou-se uma redução nas exportações e aumento das importações	A crise de liquidez no mercado internacional não afetou muito o IPCA, que registrou uma variação de 5,90% em relação ao ano anterior. Apesar da redução nos preços das <i>commodities</i> , a elevação da taxa de câmbio (que aumentou o valor dos bens importados) permitiu que o aumento nos preços dos alimentos fosse o mais relevante para o aumento da inflação no ano.	Neste ano houve uma redução na taxa de desocupação e o aumento do rendimento médio real recebido pelos trabalhadores em relação à 2007. O aumento do número de empregos formais não foi maior do que no ano anterior. O setor que mais aumentou o número de vagas foi o da construção civil.
2009	Em 2009 o PIB registrou uma queda de 0,2% em relação ao ano anterior. A comparação das taxas trimestrais com as do mesmo período no ano de 2008, indicou que no decorrer do ano a economia se recuperava. Apesar da diminuição do PIB, ela foi uma das menores entre os países do G20 e colocou o Brasil na sexta posição no grupo.	O IPCA ficou abaixo da meta estabelecida pelo CMN e terminou o ano fixado em 4,31%. A variação do grupo “Alimentação e bebidas” foi a mais relevante na formação dessa taxa. Porém, a pequena variação no preço dos alimentos, influenciada pela queda nos preços do arroz e feijão, aliada a maior oferta de carne vermelha no mercado interno permitiu que o IPCA se mantivesse em um valor reduzido.	A taxa de crescimento do nível de emprego formal foi menor em relação ao ano anterior e as taxas de desemprego foram semelhantes. O rendimento médio mensal dos trabalhadores seguiu a tendência de aumento observada desde 2007. O setor que mais aumentou o número de vagas foi o da construção civil novamente.
2010	Houve um aumento significativo do PIB que chegou a 7,5%, em grande parte sustentado pelo aumento das exportações, e um aumento de 20,5% das operações de crédito. O país atingiu a meta de superávit primário do PIB, considerando as deduções com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Os números sugerem que o país estava se recuperado da crise, pois os níveis de produção foram superiores ao período pré-crise. Esse resultado refletiu na taxa de risco país que encerrou o ano menor em relação ao ano anterior.	A inflação atingiu 5,91% e superou a meta prevista. Os maiores responsáveis por esse aumento foram os setores de “Alimentação e Bebida” seguido de “Vestuário” e “Despesas pessoais”. O segmento de alimentação teve um aumento nos preços neste ano devido em grande parte ao aumento expressivo do valor das <i>commodities</i> agrícolas.	Neste ano houve redução da taxa de desemprego e um aumento do rendimento médio mensal recebido pelos trabalhadores. A diminuição na taxa de desemprego pode ser percebida desde 2006, acompanhada pelo aumento dos rendimentos médios reais mensais.
2011	Embora o PIB neste ano tenha apresentado um valor total de R\$ 4,14 trilhões, o que significa um aumento de 2,7%, o desempenho não foi como no ano anterior. O Brasil estava em 9º lugar entre os países do G20 de acordo com a classificação da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).	Neste ano a inflação medida pelo IPCA foi de 6,5% e atingiu o limite superior estabelecido pelo CMN. Porém, esse aumento não impediu que o consumo das famílias aumentasse e continuasse apoiando o crescimento.	Pudemos observar uma melhora em relação ao anterior ao olharmos para as taxas mensais de desemprego, apesar do emprego formal ter sofrido uma pequena redução. Os rendimentos médios reais recebidos por trabalhadores seguiram crescendo.

**Quadro 2 – Resultados do Produto Interno Bruto (PIB), inflação e taxa de desemprego no Brasil – 2008-2015**

**(conclusão)**

Ano	PIB	Inflação	Taxa de Desemprego
2012	No ano de 2012 o PIB teve um aumento de 1% influenciado negativamente pelo setor agropecuário e pelo setor industrial que registraram as maiores quedas no período. O setor de serviços registrou alta de 1,7% no ano e influenciou positivamente o resultado. O aumento da demanda devido ao crescimento do consumo das famílias e do governo também foi um fator positivo para o PIB.	O IPCA encerrou o ano de 2013 fixado em 5,8%. Novamente, os grupos que sobressaíram foram “Alimentação e bebida”, com destaque para o aumento no consumo fora de domicílio, e “Transporte” que contribuiu para a redução do índice, principalmente em decorrência da redução do IPI.	Houve uma queda na taxa de desemprego formal, assim como no ano anterior, que também não impactou na taxa de desemprego no ano de 2011. Observou-se o contínuo crescimento do rendimento médio mensal dos trabalhadores
2013	Neste ano o PIB fechou com variação de 2,7% em relação ao ano anterior. Pela comparação dos trimestres deste ano com os do ano de 2012 inferimos que o PIB passou por quatro fases: primeiro se manteve estável, passou por uma variação positiva, depois por um período de retração e por fim o crescimento. Observamos novamente um crescimento no consumo das famílias, porém mais tímido que no ano anterior.	N encerramento do período o IPCA foi taxado em 5,91%. Novamente o grupo “Alimentação e bebidas” apresentou maior variação positiva, porém menor do que no ano anterior, excluído o consumo fora de domicílio que apresentou um crescimento ainda superior comparado com o ano de 2012.	Novamente houve diminuição da taxa de desemprego formal e redução na taxa de desocupação acompanhada do aumento do rendimento médio mensal. Uma redução cada vez maior do desemprego se reflete em maiores taxas salariais e cada vez menos desemprego involuntário.
2014	Neste ano o PIB variou apenas 0,1% em relação ao ano de 2013 e foi o pior resultado desde 2009. As taxas de crescimento foram mínimas e indicavam incerteza em relação ao futuro do país. A despesa de consumo das famílias cresceu mais timidamente em relação ao ano anterior, novamente sustentado pelos dois pilares sempre citados nos anos anteriores: o aumento de crédito e o aumento do rendimento médio mensal dos trabalhadores.	O ano de 2014 encerrou com o IPCA atingindo 6,41%, quase chegando no limite superior estabelecido pelo CMN. Neste ano o grupo que apresentou maior variação foi “Habitação”, em especial em relação ao item “Energia elétrica”, acompanhado do grupo “Educação”, com destaque para o item “Cursos regulares”.	No aspecto de empregos o ano não foi muito diferente dos anteriores. A taxa de crescimento do emprego formal continuou caindo em relação ao ano anterior. Houve também na taxa de desocupação. Essa taxa revelou uma proporção de desocupados entre os economicamente ativos de 4,3%, como no ano anterior.

Fonte: BCB (2015) e TCU (2015).

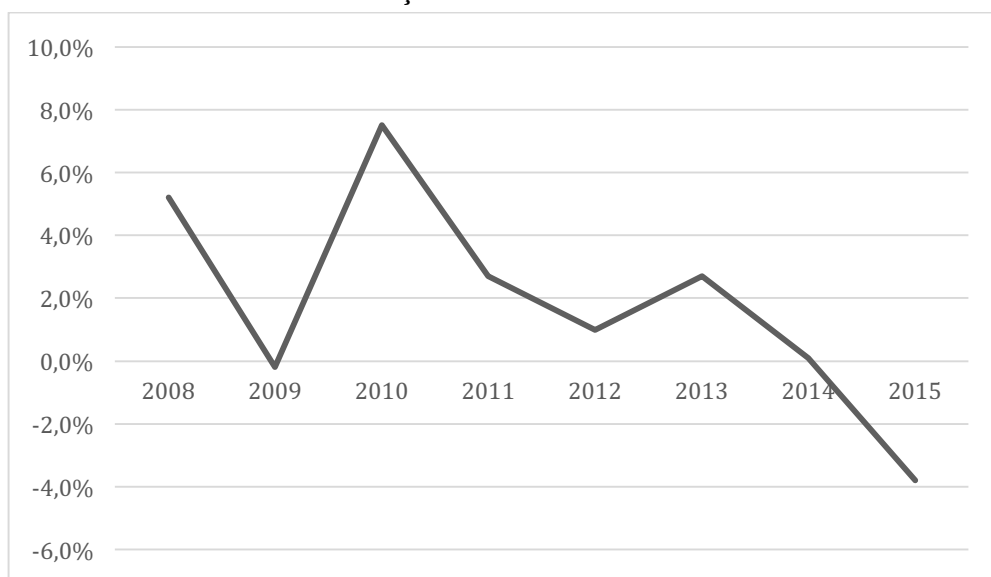
Nota: CNM: Conselho Monetário Nacional; IPCA: Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo.

Os cenários descritos pelos autores refletem em valores os principais índices de desempenho da economia do nosso país e apontam para a necessidade de decisões efetivas do governo amortizem os possíveis impactos negativos gerados pela economia mundial, pois as políticas econômicas escolhidas pelo governo impactam diretamente sobre o bem-estar dos cidadãos.

#### 4.1 Produto Interno Bruto – PIB

O PIB mede a atividade econômica e a riqueza do país por meio do valor de bens e serviços produzidos em um ano em três grandes setores: agropecuária, serviços e indústria. O Gráfico 1 apresenta a variação percentual do valor nominal do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro de 2008 a 2015. De início observamos uma acentuada queda do PIB no ano de 2009 motivada pela crise do *subprime* que causou um desaquecimento da economia global. No ano seguinte o PIB cresceu surpreendentemente, mas sem sustentação por muito tempo. Os anos de 2011 e 2012 foram de sucessivas quedas com uma recuperação parcial em 2013 que foi insuficiente para impulsionar a economia nos anos seguintes. O ano de 2014 foi especialmente rodeado de incertezas devido às eleições no país, o que causou mais dificuldades para o crescimento econômico.

**Gráfico 1 – Variação do PIB no Brasil – 2008-2015**



Fonte: IBGE (2015). Elaboração própria.

O Gráfico 1 mostra que em 2008 o PIB do Brasil fechou em alta impulsionado, principalmente, pelo aumento exorbitante dos preços das *commodities*. Naquele ano houve

um pico causado, principalmente, por uma forte especulação do mercado internacional relacionado ao preço dos alimentos que atingiu seu maior nível em julho de 2008 e seu nível mais baixo em dezembro do mesmo ano. O crescimento menor da economia mundial a partir do segundo semestre de 2008 causou maior aversão ao risco por parte dos investidores devido às preocupações com o sistema financeiro e constantes quebras de pequenos bancos norte-americanos, o que também levou à queda dos preços das *commodities*. Além disso, a “eclosão” da crise em setembro de 2008, marcada pela quebra de um dos maiores bancos de investimento do mundo, o Lehman Brothers, agravou um crescente cenário de incerteza no mercado mundial. Nos anos anteriores à crise, o Brasil havia acumulado expressivas reservas internacionais que garantiram o crescimento do país mesmo na crise, como observamos pela variação do PIB no encerramento do ano – 5,2% em relação à 2007. A retração do crédito internacional relacionada à desconfiança instalada no mundo foram as principais consequências, naquele ano, da crise desencadeada nos Estados Unidos.

Observamos pelo Gráfico 1 que em 2009 houve uma pequena queda no PIB – redução de 0,6% em relação ao ano anterior – comparativamente à países desenvolvidos como o Japão que sofreu uma redução de 5%. Neste ano ocorria uma tendência de crescimento do crédito no país que aumentou cerca de 15% em comparação com o ano anterior. Esse crescimento e o aumento dos rendimentos médios mensais recebidos pelos trabalhadores foram os maiores responsáveis pelo aumento do consumo das famílias que em 2009 representava a maior parte da composição do PIB por parte da demanda. O consumo das famílias e os gastos do governo sustentaram o PIB para que ele não caísse ainda mais. Em 2009 o aumento de crédito foi impulsionado principalmente pelas operações de *leasing* (em sua maioria para aquisição de veículos) e crédito consignado. É interessante destacar que neste ano a China passou a ser o maior comprador dos produtos brasileiros e, apesar da crise instalada nos Estados Unidos o país ainda era o segundo. Porém, que as exportações reduziram em mais de 10% sua participação no PIB em relação à 2008, além do declínio nas importações naquele ano. Como reflexo da ação anticíclica implementada pelo governo federal para conter os efeitos da crise no Brasil, observamos um aumento da participação da dívida líquida do setor público no PIB que passou de 37,34% em 2008 para 42,96% no ano seguinte (contando apenas os juros essa participação foi de 5,4%). Lembramos que a política fiscal tem o compromisso com a redução gradual da participação dívida líquida no PIB. Os principais efeitos da crise que causaram impacto na formação do PIB foram as perdas nas exportações devido à retração da demanda mundial e a queda nas importações causada, entre outros, pela variação da taxa de câmbio, além da redução na taxa de investimento no país. O risco-país – medida do risco de

investimento no país representada pelo indicador EMBI+ –saiu de níveis bastante elevados em 2008 (pico de 677 pontos) e fechou o ano de 2009 com 196 pontos, o que permitiu que o Brasil voltasse a atrair investimentos estrangeiros e refletiu positivamente na economia do ano seguinte como veremos adiante.

O Gráfico 1 mostra que 2010 fechou com um expressivo aumento do valor do PIB, o que gerou expectativas animadoras para a economia brasileira. O comportamento dos mercados financeiros foi marcado pela crise da dívida intensa na área do euro no primeiro semestre de 2010. O segundo semestre desse ano mostrou a lenta recuperação dos Estados Unidos além de fortes sinais de desaceleração da economia chinesa. Apesar do cenário desfavorável, naquele ano houve uma boa recuperação da economia que levou o PIB brasileiro à níveis maiores do que os anteriores à crise, que chegou a R\$ 3,7 trilhões, o que representou uma variação de 7,5% em relação ao ano anterior. O PIB per capita (soma de todos os bens e serviços finais produzidos no país excluídos aqueles usados para a produção) evoluiu em 6,5% e chegou a R\$ 19 mil no ano de 2010. A despesa de consumo das famílias, que aumentou continua e gradativamente nos sete anos anteriores, registrou um aumento de 7% em relação a 2009 impulsionado não apenas pelo aumento de crédito, mas também pelo aumento em termos reais da massa salarial dos trabalhadores. O aumento de crédito foi na ordem de R\$ 1,7 trilhão (operação de crédito do setor público e privado) e representou um aumento de pouco mais 20% no período. Apesar do aumento significativo das exportações e importações brasileiras para todos os blocos econômicos – em função, principalmente, de uma taxa de câmbio favorável – houve um aumento negativo no déficit da conta de Transações Correntes (resultado de todas as transações do Brasil com o exterior). Essa variação foi compensada pelo aumento dos investimentos no país em títulos de renda fixa e ações (investimentos em carteira), de maneira que o saldo das reservas internacionais representou um aumento de pouco mais de 20% em comparação ao ano anterior. Os dados se mostraram tão animadores como se a “fórmula para crescimento” houvesse sido encontrada.

Novamente percebemos pelo Gráfico 1 que no ano de 2011 o crescimento não foi tão expressivo quanto do ano anterior, apesar de significativo e ter evoluído em 2,7% em comparação com 2010.

A postura contracionista assumida pelo Banco Central do Brasil ao final de 2010 por meio de políticas macroprudenciais – que resultaram na elevação das taxas de juros, dos depósitos compulsórios e aumento da exigência mínima de capital para financiamentos de longo prazo de pessoas físicas – buscou reverter a política anticíclica adotada em 2008 a fim de evitar que o crédito pressionasse a demanda acima da capacidade da economia real e

desestimulasse o consumo que cresceu menos em 2011 do que no ano anterior. Porém, essa política não parece ter surtido o efeito esperado, pois em 2011 o saldo das operações de crédito foi o maior registrado até aquele ano, de maneira que a despesa de consumo das famílias pode continuar crescendo (não como no ano anterior), crescimento também incentivado pelo aumento da massa salarial.

As medidas adotadas pelo governo brasileiro por meio das políticas monetária e fiscal foram decisivas para o comportamento do mercado doméstico e para a reputação do país perante os outros países. O Banco Central elevou as taxas de juros para, entre outros motivos, conter a inflação, e o governo brasileiro adotou políticas fiscais com o objetivo de cortar despesas afim de diminuir o déficit orçamentário. Até o terceiro trimestre de 2011, o risco-país se mantinha atraente; porém, o PIB não cresceu como esperado e a inflação ficou no limite superior estabelecido pela meta. Assim, ao fim do ano o indicador demonstrava um maior risco para se investir no Brasil.

No ano de 2012, observa-se pelo Gráfico 1 que o PIB cresceu apenas 1% em relação ao ano anterior e manteve uma tendência de queda, de maneira que as expectativas criadas a respeito do futuro da economia brasileira não foram boas. A agropecuária foi o setor em que houve maior retração devido ao fraco desempenho dos produtores e diminuição da produção anual. Houve também uma queda de atividade suportada pelo setor industrial e um aumento positivo na variação do setor de serviços. A despesa de consumo das famílias continuou aumentando de forma robusta motivada principalmente pelo aumento da massa salarial dos trabalhadores.

O Gráfico 1 revela ainda que em 2013 o PIB cresceu 2,7% em relação ao ano anterior e trouxe a esperança de uma recuperação sólida da economia brasileira. Esse aumento foi reflexo do crescimento em todos os setores da economia brasileira, com destaque para o setor agropecuário que cresceu 7% principalmente devido ao aumento de produtividade. As políticas fiscais expansionistas adotadas naquele ano resultaram em diminuição de impostos para alguns setores da economia, em especial os de bens de consumo duráveis.

Era evidente a dúvida em relação ao desempenho do país, pois o modelo de crescimento nacional mostrava fragilidades e sinais de esgotamento. O crescimento com base no estímulo da demanda agregada (composta por consumo das famílias, gastos do governo, investimentos e exportações líquidas) foi prejudicado pelos déficits nominais constantes apresentados pelo governo. Por isso, reduziu-se o estímulo a poupar pelas famílias, que é parte da renda disponível não utilizada, e incentivou-se o consumo das famílias. Com a redução na poupança doméstica (poupança do governo somada a do setor privado), o investimento doméstico caiu e

revelou o prejuízo para a economia no longo prazo, pois as condições para aumentar a capacidade de produção de bens e serviços (capacidade instalada) foram limitadas pelo modelo de crescimento então adotado. O consumo das famílias foi extremamente impulsionado pelas políticas sociais, como Bolsa Família, e por meio de políticas monetárias que expandiram o crédito e reduziram os juros.

Em 2014 o PIB brasileiro variou apenas 0,1% em relação ao ano anterior. A partir de 2012, o Brasil foi o país que menos cresceu entre os membros do Brics (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), com exceção do ano de 2010, ano em que a economia brasileira contou com boa perspectiva de crescimento. Nesse ano o país atraiu capitais globais e tornou seus produtos exportados mais caros graças à valorização da moeda que, contraditoriamente, se transformou em uma dificuldade para o crescimento do setor industrial exportador.

Após um período de baixa relativa na taxa básica de juros (Selic), que fomentou o aumento das operações de crédito dos últimos anos, a política monetária propôs medidas mais restritivas a fim de evitar pressões inflacionárias. No final de 2013 a taxa Selic foi cotada em 10% e subiu para 11,75% em dezembro de 2014. Dados não animadores indicavam um futuro nebuloso para a economia brasileira devido ao crescimento planejado para o Brasil e às incertezas políticas nacionais que formaram barreiras para o crescimento do país. Em 2014 o crescimento do consumo das famílias foi de apenas 0,9%, muito inferior aos 2,9% do ano anterior. Outro dado importante é o das exportações, que sofreu uma retração de 7% e levou ao encerramento da balança comercial de 2014 com um déficit de US\$ 3,96 bilhões. Comparativamente, em 2012 foi registrado um superávit comercial de US\$ 19,4 bilhões e no ano de 2013 um superávit de US\$ 2,6 bilhões. As contas de “Transações correntes” e “Reservas internacionais” também sofreram uma variação negativa em relação ao ano de 2013. A taxa de risco-país cresceu 94 pontos do ano final de 2013 para o final de 2014 e encerrou o ano em 318 pontos, indicando maior risco para se investir no Brasil e dificultando investimentos estrangeiros.

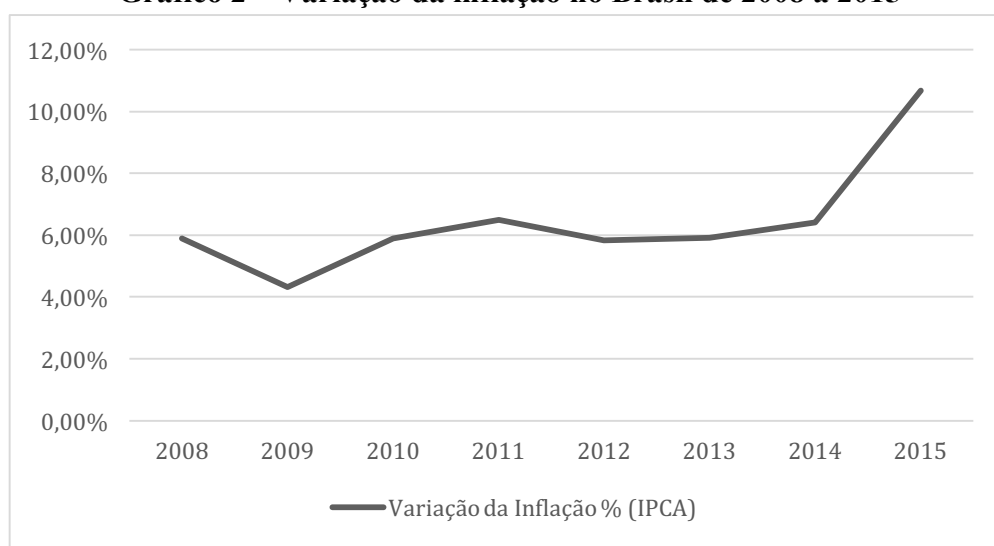
#### *4.2 Inflação*

A inflação no Brasil segue uma meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e é acompanhada pelo Banco Central do Brasil (BCB). Para se estabelecer a taxa de inflação no país são usados índices que medem a variação de preços ao consumidor. Os principais são o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), cujo foco são as famílias que recebem de um a seis salários mínimos, e o Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA), que

abrange as famílias que recebem de um a quarenta salários mínimos. O Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) foi utilizado nesse trabalho por ser mais abrangente e mais comumente usado.

O Gráfico 2 revela a evolução da inflação de 2008 a 2015. Observamos que no decorrer do tempo – com exceção de 2009 e 2015 – a inflação se manteve praticamente constante, porém sempre no limite superior estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e deixando incertezas a respeito das políticas monetárias adotadas ao longo desses anos.

**Gráfico 2 – Variação da inflação no Brasil de 2008 a 2015**



Fonte: IBGE (2015). Elaboração própria.

Observou-se pelo Gráfico 2 que em 2008 a inflação superou a meta, porém ficou dentro do limite estabelecido pelo CMN. Apesar da taxa de câmbio ter sofrido um aumento mediante a crise de liquidez que o mundo enfrentava, os impactos gerados sobre o IPCA não parecem tão significantes. A importância da taxa de câmbio para a medição deste índice deve-se ao volume expressivo de produtos, insumos e serviços que são importados pelo país. Em 2008 as importações aumentaram em 18,5% em relação ao ano anterior e houve uma redução de 0,6% das exportações que pode ser explicada pela retração da demanda mundial. O reduzido impacto da variação cambial sobre a inflação pode ser explicado pelo acúmulo elevado de reservas internacionais e pelo controle das variáveis fiscais e monetárias por parte do governo.

Em 2009 o Gráfico 2 mostrou que a inflação ficou um pouco abaixo da meta estabelecida e encerrou o ano em 4,31%. Essa queda se deve em grande parte à baixa variação do grupo “Alimentos e bebidas” que foi de 3,18%, bem menor que os 11% registrado no ano



anterior. A crise no cenário internacional e o desaquecimento da economia nacional ficou evidente pela redução da capacidade instalada traduzida em uma queda da inflação.

Em 2010 a taxa de inflação encerrou em 5,91% sem grandes mudanças nos grupos mais impactantes em relação ao ano anterior. Porém, o grupo “Alimento e bebidas” impulsionou o aumento da inflação e variou de maneira semelhante à 2008 quando se registrou alta de 11%. Até 2013 seguiu-se uma mesma tendência ressaltadas algumas informações: em 2011 (inflação 6,5%) o aumento no grupo “Transportes” (fomentados pelo aumento no preço das passagens aéreas, do etanol e da gasolina) foi o mais relevante na composição do IPCA; em 2012 (inflação 5,83%) o grupo “Transportes” contribuiu para reduzir o IPCA (devido, entre outros fatores, pela redução do imposto IPI) e novamente o grupo “Alimentos e bebidas” apresentou uma maior variação, assim como em 2013, sendo que neste ano o destaque foi para a variação crescente observada em relação aos alimentos consumidos fora do domicílio.

Por fim, em 2014 o Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) foi de 6,4% como se observa no Gráfico 2. O limite superior estabelecido pela meta foi quase atingido e marcado por uma grande variação no grupo “Habitação”, em grande parte devido ao aumento do valor da energia elétrica, seguido pelo grupo “Educação”. Ao longo de 2014, o Comitê de Política Monetária (Copom) aumentou a taxa básica de juros (Selic) em níveis expressivos, o que predisps a inflação à aumento em um cenário internacional incerto e ambiente doméstico desanimador que passava por uma desaceleração da atividade econômica, desvalorização cambial e uma incerteza sobre as eleições presidenciais aliada à definição de uma nova equipe econômica.

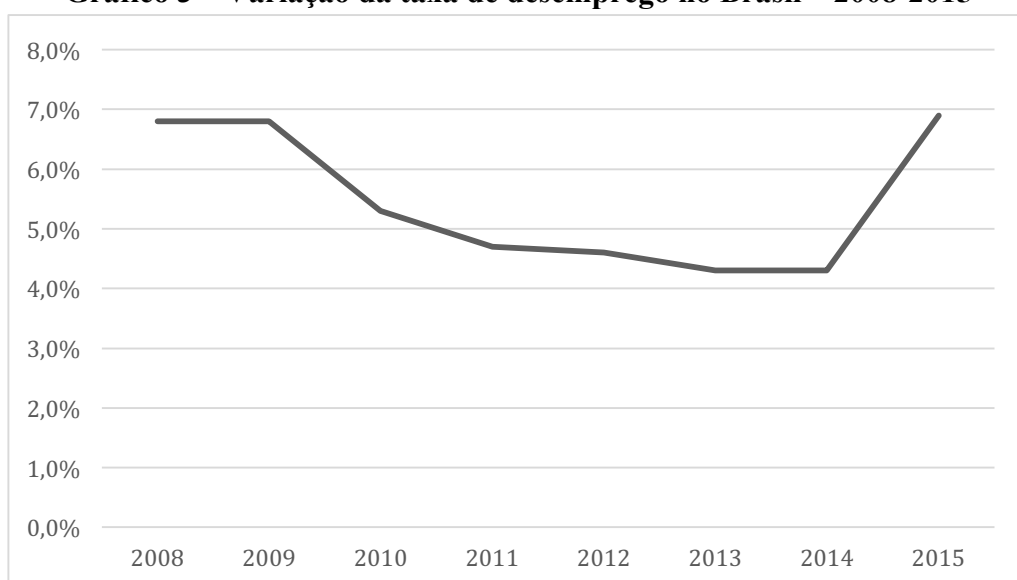
#### *4.3 Nível de emprego*

A taxa de desemprego se refere à proporção de desocupados entre o número de pessoas economicamente ativas (IBGE, 2015). O IBGE define como população desocupada aquelas que estão em busca de emprego, que estão dispostas a trabalhar, e o grupo de pessoas economicamente ativas se refere ao potencial de mão de obra no país, ou seja, compreende a população ocupada (com ou sem remuneração) e desocupada.

O Gráfico 3 mostrou uma tendência interessante que vai de encontro ao movimento dos Gráficos 1 e 2. Espera-se que a taxa de desemprego aumente quando o volume de importações e exportações do país cai, pois normalmente há uma redução na demanda agregada que ocasiona aumento do desemprego. Porém, observamos no Gráfico 3 uma espantosa redução da taxa de desemprego de 2009 a 2014, movimento que não foi acompanhado por uma

melhora no Produto Interno Bruto (Gráfico 1), o que indicou que o país empregava a população pelo aquecimento da economia com base na demanda fundamentada fortemente pelo aumento de crédito e melhora na renda. Esse aquecimento ocorreu sem a criação de contrapartidas de investimentos duradouros para melhorar a capacidade instalada do país e gerar empregos nos grandes setores da economia como indústria e extrativa mineral. Porém, os setores que mais absorveram mão de obra nos últimos anos foram os da construção civil e comércio.

**Gráfico 3 – Variação da taxa de desemprego no Brasil – 2008-2015**



Fonte: IBGE (2015). Elaboração própria.

O Gráfico 3 apresentou uma tendência na redução da taxa de desemprego em 2008 que fechou o ano em 6,8%. Neste ano também ocorreu um aumento do rendimento médio real dos trabalhadores que se elevava ao longo dos últimos anos. Apesar do aumento dos empregos formais, proporcionado em maior parte pelo setor de construção civil, ele foi menor do que o observado no ano anterior. A taxa de desemprego divulgada no final de 2009 foi exatamente igual ao ano de 2008, mas a taxa de crescimento do nível de emprego formal apresentou um aumento de apenas 3,11% em comparação com o ano de 2008. A renda média mensal recebida pelos trabalhadores avançou em 2009, porém em proporção bem menor do que em 2008. De 2008 a 2014, o rendimento médio mensal recebido pelos trabalhadores cresceu e a taxa de desemprego caiu continuamente, com destaque para a taxa de desemprego de 4,3% em 2014. Com exceção de 2010, a taxa de crescimento anual do emprego formal caiu de 2008 a 2014, o que pode ter sido reflexo da diminuição do PIB, mas não causou redução da taxa de desocupação, o que pode indicar uma menor entrada de pessoas no mercado de trabalho.

## 5. CONCLUSÃO

Este trabalho apresentou diversos impactos relevantes para o entendimento do contexto econômico que estamos vivendo e proporcionar uma breve luz sobre o que podemos esperar. Os dados de 2015 foram apresentados apenas para um melhor entendimento do que podemos esperar para os anos seguintes.

Em 2008, o grande impacto no comércio internacional que causou uma retração da demanda agregada e uma maior desconfiança atrelada à concessão de empréstimos no mundo foi atenuado no Brasil devido, principalmente, ao elevado volume de reservas internacionais que o país possuía naquele momento. Esse expressivo volume de reservas internacionais era resultado das mudanças no balanço de pagamento que ocorriam desde 2003, ano em que as exportações se integraram expressivamente na economia do país, reduziu-se a necessidade de financiamento externo e gerou-se superávits na balança comercial.

Em 2003, o cenário internacional era favorável às exportações brasileiras devido, além do aumento na diversificação das exportações, à aproximação com parceiros na América do Sul, ao aumento das vendas para o Estados Unidos, que se recuperavam da crise de 2001 e a para China, que crescia significativamente e demandava grande quantidade de *commodities*.

De 1994 até 2001, o saldo da balança comercial do Brasil apresentou sucessivos déficits que foram revertidos entre 2002 e 2008. Essa recuperação gerou superávits consecutivos cruciais para a formação do elevado volume de reservas internacionais corrente. Além disso, não criou contrapartidas futuras em moeda estrangeira.

Até o segundo semestre de 2008, o mercado mundial passava por uma grande alta nos preços das *commodities* que, aliada a valorização do câmbio que tornava os preços brasileiros mais competitivos e atraentes, era observada uma alta na demanda mundial por alimentos (alavancada por uma especulação a respeito de uma suspeita de crise no mundo por alimentos). Esses fatores favoreceram o mercado brasileiro proporcionando um bom volume de exportações que se estendeu até uma grave queda de preço no segundo semestre de 2008 que se reestabeleceu no decorrer do ano seguinte.

Em 2009, o Brasil sofreu uma retração no Produto Interno Bruto não tão drástica se comparada à dos países do G20, por exemplo, ocasionada por uma retração da demanda mundial e baixo volume na balança comercial, em contraste com o ano de 2010 quando o país viveu um ano áureo, possivelmente devido ao aumento das exportações e um expressivo aumento do consumo fortemente impulsionado pelo crescimento das operações de crédito atrelado à elevação da renda média mensal recebida pelos trabalhadores.

Há de se fazer algumas ressalvas sobre o conteúdo deste trabalho. Diante da complexidade da crise e da enorme variedade de efeitos por ela gerados, tendo em vista ainda que aspectos macroeconômicos estão de certa maneira interligados, a pesquisa não esgotou o que abrange a economia brasileira quanto, principalmente, às tomadas de decisões do governo e outros aspectos relacionados a economia mundial. Porém, o trabalho apresenta os aspectos mais importantes e relevantes para compreensão do assunto abordado e uma boa análise do cenário atual na economia do Brasil. Ele também oferece uma boa base de estudos para pesquisas aprofundadas nos temas relacionados.

Entre 2011 e 2014, o Produto Interno Bruto decresceu, com exceção de 2013 quando o se recuperou, junto com o índice de desemprego. Esses dados refletem um país que não conseguia fomentar um crescimento sustentado e gerar riqueza. Essa situação expôs a pouca capacidade instalada do país e o problema do um consumo impulsionado principalmente por melhoras na política de concessão de crédito e aumento da renda média mensal recebida pelos trabalhadores.

A expansão na política de crédito no país desde 2008 era clara, manifestada no disparo do aumento das operações de crédito que possibilitou que ao longo dos anos fossem concedidos diversos incentivos (como redução de IPI, crédito consignado, diminuição de depósito compulsório). Entre 2008 e 2014 formou-se o cenário ideal para os brasileiros que adquiriram alto poder de compra e enfrentaram um menor índice de desemprego. Essas mudanças aqueceram a economia por meio do aumento da demanda agregada e gerou perspectivas animadoras a respeito do futuro do país. Esse quadro animador levou grande parte dos trabalhadores a contrair dívidas ao longo desses anos e suscitou um desenvolvimento preocupante para o país. Com os níveis de desemprego acima dos 10% em 2016, surge a dúvida em torno de como as pessoas cumprirão suas obrigações perante aos bancos, pois de endividadas precisam arcar com os onerosos juros.

O crescimento constante das operações de crédito no Brasil se tornou preocupante quando se estuda a crise atual, aspecto também relevante nos anos pós-crise e que são cruciais para os dados que refletem a economia hoje. Os resultados negativos gerados pela crise de 2008 parecem não terem alertado a economia para a necessidade do crescimento embasado e contínuo. Observamos no Gráfico 3 uma tendência do aumento da taxa de desemprego que encerrou o ano de 2015 em 7%, o que é preocupante para as análises futuras.

Como dito anteriormente, a crise de 2008 foi causada fundamentalmente por uma crise de crédito. Caso se confirme a tendência observada no aumento do número de empregados,

reduzem-se as chances de um possível aumento de pessoas inadimplentes que poderiam causar um enorme problema de liquidez nos bancos e agravar a situação.

Esse trabalho espera contribuir para pesquisas futuras a respeito de temas que envolvem a análise da economia brasileira de 2008 até o momento, bem como para pesquisas que ainda buscam explicações sobre a crise mundial de 2008 e os principais efeitos por ela provocados. Espera-se ainda que essa pesquisa colabore no entendimento da atual conjuntura nacional no aspecto econômico e social.

## 6. REFERÊNCIAS

- BCB. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório De Estabilidade Financeira – 2008-2015**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?id=RELESTAB&ano=2015>>. Acesso em: 09 dez. 2015.
- BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.
- BRAGA, J. C. Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 23, n. 65, p. 89-102, 2009.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. Crise e recuperação da confiança. **Revista de Economia Política**, São Paulo, vol. 29, n. 1, p. 133-134, 2009.
- CARNEIRO, R. **Desenvolvimento brasileiro pós-crise financeira**: oportunidades e riscos. Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas. Textos Avulsos, n. 4, ago. 2010. Disponível em: <[http://www3.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/observatorio/Desenvolvimento\\_poscrise.pdf](http://www3.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/observatorio/Desenvolvimento_poscrise.pdf)>. Acesso em: 01 jul. 2016.
- CASTILHO, M. Impactos da crise econômica internacional sobre o comércio exterior brasileiro. In: **Crise financeira global**: mudanças estruturais e impactos sobre os emergentes. Livro 2. Rio de Janeiro: IPEA, 2011. p. 97-127. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro\\_crisefinanceira.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro_crisefinanceira.pdf)>. Acesso em: 31 mai. 2016.
- FERRAZ, F. C. **Crise financeira global**: impactos na economia brasileira, política econômica e resultados. 2013. 103 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.
- GALA, P. Evolução Recente do Câmbio no Brasil: Momento Minsky. In: ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. **Dossiê da Crise**. p. 76-78, nov. 2008. Disponível em: <[http://www.akb.org.br/upload/080820121726488142\\_AKB\\_DOSSIÊ\\_DA\\_CRISE.pdf](http://www.akb.org.br/upload/080820121726488142_AKB_DOSSIÊ_DA_CRISE.pdf)>. Acesso em: 26 mai. 2016.
- GONTIJO, C. **Raízes da crise financeira dos derivativos subprime**. Belo Horizonte: UFMG-Cedeplar, 2008. Texto para discussão, n. 342. Disponível em: <<http://core.ac.uk/download/pdf/6520023.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2015.
- IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Diretoria de Pesquisas. Coordenação de Contas Nacionais. **Sistema de Contas Nacionais Trimestrais**. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/pib/defaultcnt.shtm>>. Acesso em: 20 nov. 2015.
- MAZZUCHELLI, F. A crise em perspectiva: 1929 e 2008. **Novos Estudos**, São Paulo, n. 82, p. 57-66, nov. 2008.
- MONTEIRO, J. V. Um padrão de política pública na crise econômica mundial. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 42, n. 6, p. 1237-1248, dez. 2008.

MOURA, A. R.; OLIVEIRA, C. A mãe de todas as crises. **GV-executivo**, São Paulo, v. 14, n. 2, jul./dez. 2015. Disponível em: <<http://rae.fgv.br/gv-executivo/vol14-num2-2015/mae-todas-criSES>>. Acesso em: 19 mai. 2016.

PAULA, L. F. Preferência pela Liquidez e a Natureza da “Crise” Brasileira. In: ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. **Dossiê da Crise**. p. 71-75, nov. 2008. Disponível em: <[http://www.akb.org.br/upload/080820121726488142\\_AKB\\_DOSSIÊ\\_DA\\_CRISE.pdf](http://www.akb.org.br/upload/080820121726488142_AKB_DOSSIÊ_DA_CRISE.pdf)>. Acesso em: 26 mai. 2016.

PEREIRA, J. M. A economia brasileira frente à crise financeira e econômica mundial. **Observatorio de la Economía Larinoamericana**, Espanha, n. 116, 2009. Disponível em: <<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/09/jmp2.htm>>. Acesso em: 04 nov. 2015.

PEREIRA, J. M. Efeitos da crise mundial e perspectivas de expansão da economia brasileira. **Revista de Administração Pública e Gestão Social**, Viçosa, v. 4, n. 1, p. 02-28, jan./mar. 2012.

TCU. TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. **Contas do Governo da República, exercício de 2015**. Disponível em: <<http://portal.tcu.gov.br/contas/contas-do-governo-da-republica/contas-do-governo-da-republica.htm>>. Acesso em: 25 nov. 2015.